

2020年7月30日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

35.0/22.5

中信证券(600030/6030.HK)

Buy 买入

1H2020 業績預告點評：上半年淨利增近四成

公司基本信息

產業別	非銀金融		
A 股價(2020/7/30)	29.56		
上证指数(2020/7/30)	3286.82		
股價 12 個月高/低	34.24/20.16		
總發行股數(百萬)	12926.78		
A 股數(百萬)	9814.66		
A 市值(億元)	2901.21		
主要股東	香港中央結算 (代理人)有限 公司(17.62%)		
每股淨值(元)	13.62		
股價/賬面淨值	2.17		
	一個月	三個月	一年
股价涨跌(%)	19.6	26.3	29.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-4-29	23.29	买入

產品組合

經紀業務	20.9%
投行業務	6.9%
資管業務	12.6%
利息業務	2.4%
投資業務	44.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.1%
一般法人	28.5%

股價相對大盘走勢



结论与建议：

中信证券发布半年度业绩预告，公司预计 1H2020 营收增 23%至 267 亿，净利增 38%至 89 亿。公司整体业绩表现好于行业。上半年市场交投活跃，风险偏好较高，对中信证券经纪、信用等业务有较大的推动作用。在监管层加大直接融资背景下，以投行业务见长的龙头券商中信证券或将更加受益。另外在监管层加大逆周期调节背景下，利率处于低位，也有望改善中信证券负债端。从估值方面来看，目前估值相对合理。综上，我们继续给与“买入”的投资建议。

■ **1H2020 净利增 38%至 89 亿：**中信证券预计 1H2020 营收增 23%至 267 亿，净利增 38%至 89 亿，据此我们计算公司 2Q2020 营收增 23%至 189 亿，净利增 122%至 49 亿。公司营收端表现相对平稳，不过净利端表现更具弹性，2Q 净利大幅增长和去年同期较低基期有一定关系（2Q2019 净利降 24%）。

■ **整体表现好于行业，或受益于市场交投活跃、高风险偏好、资本市场改革等：**从市场情况来看，1H2020 市场股基成交 95 万亿，YOY 增 28.3%，截止 1H2020 两融余额 1.16 万亿，YOY 增 27.8%。市场成交活跃及风险偏好均较高，对中信证券经纪和信用业务有较好的推动作用。在资本市场改革的背景下（科创板推出，再融资放宽等），投行业务料得到较好的提振。从行业数据来看，根据中证协之前公布的行业数据，1H2020 证券行业实现营收同比增 19.3%；实现净利润同比增 24.7%。中信证券的表现整体好于行业，龙头地位稳固。

■ **盈利预测与投资建议：**展望未来，在深改 12 条背景下，监管层支持资本市场发展的政策不断推出。中信证券作为资本市场的主要参与者，有望受益。另外，逆周期调节加大背景下，货币政策宽松，公司负债端有望不断得到改善。目前来看，券业正处于高景气度之中，政策面（资本市场改革）、资金面（较低利率）、市场面（成交活跃、市场风险偏好抬升）共同提振券商业绩，整体向好的逻辑依旧。结合此次业绩快报情况，我们预计公司 2020、2021 年净利增 37.2%、10.8%至 168 亿、186 亿，目前股价对应 PE23X、21X、PB2.1X、2.0X，估值较历史高点依旧有较多空间，依旧给与“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**宏观经济超预期下行，市场交投趋向平淡

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11,433	9,390	12,229	16,782	18,591
同比增减	%	10.3%	-17.9%	30.2%	37.2%	10.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.94	0.77	1.01	1.31	1.44
A 股市盈率(P/E)	X	31.4	38.4	29.3	22.5	20.6
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	12.36	12.66	13.34	13.90	14.77
A 股市净率 (P/B)	X	2.39	2.33	2.22	2.13	2.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.35	0.50	0.52	0.55
股息率 (Yield)	%	2.26%	1.18%	1.69%	1.76%	1.86%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	43,292	37,221	43,140	56,752	62,948
经纪业务净收入	8,045	7,429	7,425	8,557	9,413
投行业务净收入	4,406	3,639	4,465	4,714	5,185
资产管理净收入	5,695	5,834	5,707	6,472	7,119
利息净收入	2,405	2,422	2,045	4,625	5,549
自营投资收益	13,317	8,778	16,692	25,056	27,736
营业支出	27,043	25,185	26,129	34,241	37,580
业务及管理费用	16,993	15,308	17,562	22,935	27,667
营业利润	16,248	12,035	17,011	22,511	25,368
所得税	4,196	2,589	4,346	5,287	6,335
净利润	11,433	9,390	12,229	16,782	18,591

附二: 合并资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
总投资资产	251,867	319,724	411,664	599,094	611,167
总生息资产	316,237	270,329	313,808	456,684	458,968
资产总计	625,575	653,133	791,722	1,135,246	1,150,682
总计息负债	368,242	380,703	485,145	706,032	720,259
负债总计	472,432	496,301	626,273	945,197	948,334
股本	12,117	12,117	12,117	12,927	12,927
股东权益总计	153,143	156,832	165,450	190,049	202,348
负债及股东权益总计	625,575	653,133	791,722	1,135,246	1,150,682

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-104,193	57,654	21,976	-8,188	23,814
投资活动产生的现金流量净额	28,273	-20,795	16,248	7,909	1,120
筹资活动产生的现金流量净额	37,485	-21,751	-159	5,192	-5,573
现金及现金等价物净增加额	-39,782	16,671	37,827	4,905	19,801

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。